

江苏省海外企业集团有限公司

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：杨娟 jyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 25 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1237 号

江苏省海外企业集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“16 苏海 01”和“21 海企 01”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持江苏省海外企业集团有限公司（以下简称“苏海企”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持苏州苏高新集团有限公司（以下简称“苏高新集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 苏海 01”和“21 海企 01”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项级别考虑了苏高新集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任担保。中诚信国际肯定了公司是江苏省首家国有独资外贸企业、政府扶持力度较大、各类经营资质齐全、食品板块收入有所提升及苏高新集团担保实力很强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到业务经营情况易受宏观经济和国际贸易摩擦影响、杠杆水平较高及债务结构有待优化等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

苏海企（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	86.49	83.72	92.49
所有者权益合计（亿元）	23.76	23.96	28.81
总债务（亿元）	32.02	32.32	32.24
营业总收入（亿元）	123.25	115.80	147.07
净利润（亿元）	0.69	1.00	0.84
EBITDA（亿元）	3.95	3.73	3.62
经营活动净现金流（亿元）	1.74	0.05	5.10
资产负债率（%）	72.52	71.38	68.84
苏高新集团（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	869.74	984.89	1,099.85
所有者权益合计（亿元）	228.43	248.86	265.79
总债务（亿元）	455.85	501.63	583.48
营业总收入（亿元）	93.76	111.73	127.29
净利润（亿元）	9.30	6.15	5.76
EBITDA（亿元）	39.07	38.12	35.24
经营活动净现金流（亿元）	-46.33	-18.01	36.65
资产负债率（%）	73.74	74.73	75.83

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告整理。

正面

- **各类经营资质齐全，业务承接能力较强，进出口规模保持省内前列。**公司保持着进出口、内贸及转口等较为完整的贸易模式，同时拥有国际国内招投标、政府采购、化工产品经营、仓储物流等领域比较完备的经营资质，具有较强的业务承接能力。
- **食品板块收入有所提升。**公司大力培育食品板块，澳洲牛肉进口量位居全国前列，2020 年牛羊肉进口收入为 16.67 亿元，

同行业比较

2020 年部分贸易企业主要指标对比表					
公司名称	主要贸易品种收入占比	总资产（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
苏美达	钢材：41.42% 机电设备进口：13.14% 纺织服装：9.83% 煤炭：8.46%	447.08	76.38	985.90	16.77
汇鸿集团	五金矿产：21.21% 纺织服装：15.75% 浆纸业务：9.90% 医药化工：9.24%	249.91	73.27	378.58	3.59
苏海企	化工产品：24.87% 橡胶：12.35% 牛羊肉进口：11.33% 铁矿砂：9.23% 木材：8.81%	92.49	68.84	147.07	0.84

注：“苏美达”为“江苏苏美达集团有限公司”简称；“汇鸿集团”为“江苏汇鸿国际集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

同比增长 26.77%，成为公司第一大进口品种。

- **苏高新集团继续保持了很强的担保实力。**苏高新集团系虎丘区政府下属全资子公司，业务范围涉及旅游、地产、公用事业、基础设施建设等领域，在区域市场具备明显的竞争优势，综合竞争实力很强，可对债券本息偿付提供很强的保障作用。

关注

- **业务经营情况易受宏观经济和国际贸易摩擦影响。**公司主要从事大宗商品、化工产品和轻工产品等的进出口和国内贸易，上述产品易受宏观经济和国际贸易摩擦的影响，且跟踪期内新冠肺炎疫情也对贸易企业产生一定影响。
- **杠杆水平较高，且债务结构弱化。**截至 2020 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.84% 和 52.80%，杠杆水平较高；同时，公司短期债务攀升至 31.21 亿元，占总债务的比重达 96.81%，债务结构弱化，短期偿债压力加大。

评级展望

- 中诚信国际认为，江苏省海外企业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。
 - **可能触发评级下调因素。**外贸环境变化与大宗商品价格超预期波动等因素导致经营性业务利润大幅下滑，偿债指标明显恶化。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 苏海 01	AAA	AAA	2020/06/28	6.00	6.00	2016/10/21-2021/10/21	加速到期
21 海企 01	AAA	AAA	2020/12/03	4.00	4.00	2021/05/06-2024/05/06	加速到期

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 苏海 01”公司债券发行金额 6 亿元，期限 5 年，根据募集说明书，募集资金用于偿还到期债务及补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致，已全部使用完毕。

“21 海企 01”公司债券发行金额 4 亿元，期限 3 年，根据募集说明书，募集资金用于偿还有息债务和补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金的使用与募集说明书规定用途一致，已使用 3 亿元用于偿还有息债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府

杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年化工¹行业固定资产投资延续下降趋势，产能扩张幅度回落，新冠疫情和出口压力令阶段性供需失衡，叠加原油价格的大幅变动影响，1~5 月化工产品价格整体下跌，随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，行业需求不断回升，加之前期库存逐步消化，化工产品价格底部复苏，企业盈利持续修复；预计 2021 年化工行业在政策推动等影响下，整体需求或将实现回升，但仍需关注阶段性需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性

化工产品下游需求分布在地产建筑、纺织服装、汽车、家电、医疗、电子、农业、日用品等众多应用终端。2020 年初，新型冠状病毒肺炎疫情蔓延较为迅速，一季度下游终端对化工品需求断崖式

下降：国内房地产、基建、交运、纺织服装、汽车和家电等行业因复工推迟、商贸承压、交通管制、施工暂缓等造成产业链协作暂时性割裂和内部消费需求阶段性延后、萎缩，短期内压制了化工产品的需求；医疗行业需要的部分产品如用作消毒剂的环氧乙烷、双氧水，用作医疗外包装的 HDPE，用作口罩的 PP 等化工品的需求因新冠疫情而大幅增加，但其产值相对有限。3 月份以后，随着国内新冠疫情得到控制，国内各行业推进复工复产，加之国家政策支持，经济景气度逐步回升，化工行业下游主要产业亦逐步回暖，对化工品需求不断回升。

2020 年化工行业产能扩张速度回落，固定资产投资完成额整体延续下降态势。其中，新冠疫情和下游需求不足等因素对化工产品生产产生负面影响，疫情期间以大型自动化装置生产的化工企业更多因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，其中湖北省内化工行业以及其他省份部分劳动密集型企业因职工无法到岗等而推迟开工或开工率明显降低；随着国内疫情缓和以及常态化管理，行业复工复产加快，产业链及供应链不断恢复和改善，化工产品生产负荷企稳回升。

表 1：我国部分化工产品产量统计

(万吨、亿立方米、万条、%)

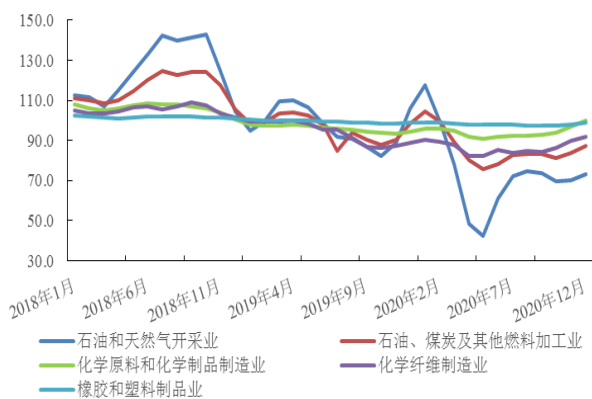
产品	2019		2020	
	产量	同比	产量	同比
原油	19,101.4	0.8	19,492.0	1.6
天然气	1,736.2	9.8	1,888.5	9.8
原油加工量	65,198.1	7.6	67,440.8	3.0
硫酸（折 100%）	8,935.7	1.2	8,332.3	-1.2
烧碱（折 100%）	3,464.4	0.5	3,643.2	5.7
纯碱（碳酸钠）	2,887.7	7.6	2,812.4	-2.9
乙烯	2,052.3	9.4	2,160.0	4.9
农用氮、磷、钾化学肥料（折纯）	5,624.9	3.6	5,395.8	-0.9
化学农药原药（折有效成分 100%）	225.4	1.4	214.8	-1.1
初级形态塑料	9,574.1	9.3	10,355.3	7.0
合成橡胶	733.8	11.0	739.8	0.5
化学纤维	5,952.8	12.5	6,167.9	3.4
橡胶轮胎外胎	84,226.2	1.9	81,847.7	1.7
塑料制品	8,184.2	3.9	7,603.2	-6.4

加工、煤炭及核燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业与橡胶和塑料制品业等 5 个子行业。

¹ 文中所提化工行业及企业，除特别说明外，均指申万行业分类中的化工行业和归属于采掘行业中的石油开采业及所属企业，在宏观数据中化工行业数据则包括国家统计局行业分类中的石油和天然气开采业、石油

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

受全球经济停摆致基础化工下游需求承压、叠加原油价格大幅下跌等诸多因素影响，2020年1~5月化工产品价格整体下跌；随着前期库存逐步消化，国内下游行业复工复产，化工产品价格底部复苏，全年价格多呈“V”字波动。从工业价格指数来看，自2020年2月以来化工各子行业工业生产者出厂价格指数（以下简称“PPI”）全年均弱于上年同期且分化较为明显。

图 1：化工行业工业生产者出厂价格指数(上年同月=100)


资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

环保和安全生产仍是化工行业长期关注的重点，据应急管理部数据，2020年全国生产安全事故起数和死亡人数与去年同期相比分别下降15.5%和8.3%，化工行业安全生产形势整体稳定向好。2020年，国家持续推进长江“三磷”专项整治、大气治理攻坚、第二轮中央环保督察等一系列行动，化工行业环保水平不断提升，落后不达标企业进一步淘汰。《石化和化工行业“十四五”规划指南》指出

“十四五”期间行业将继续贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》亦提出推进重点行业和重要领域绿色化改造；全面实行排污许可制，推进排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。化工行业安全环保政策将持续从严，短期看，不达标企业停工停产整改和淘汰引发供给端收缩、重构，对化工存量产能形成一定约束；长期看，安全环保标准的持续提升和督查高压将促进化工企业提高工艺和技术水平、增加产品附加值、推进产业升级。

2020年一季度受新冠疫情影响较大，化工企业普遍因下游销售、物流受阻而降低生产负荷，叠加原油价格大幅下跌，营业总收入同比下降，亏损企业数量大幅增至89家。进入二季度后，随着国内疫情逐步得到控制，企业开工率有所回升，4~6月塑料橡胶、化学制品、化学原料、化学纤维等子行业营业总收入和净利润环比一季度明显提升；但由于原油及其炼化产品价格处于低位，石油开采和石油化工行业营业总收入环比进一步下降，且仍呈亏损状态。三季度以来，在国内疫情防控措施得力的背景下，工业生产保持快速增长，各行业需求持续复苏，第三季度营业总收入环比增长；行业亏损企业数量降至43家。总体来看，2020年化工行业营业总收入同比下降，盈利能力有所弱化，但随着疫情缓和、下游复工复产、海外经济体提振经济等，盈利能力持续修复。

表 2：2020年化工行业主要经济指标

行业	行业亏损企业亏损总额（亿元）		营业收入（亿元）		利润总额（亿元）	
	2020	同比(%)	2020	同比(%)	2020	同比(%)
石油和天然气开采业	767.5	243.4	6,674.0	-20.1	257.1	-83.2
石油加工、煤炭及核燃料加工业	485.1	79.5	41,632.4	-13.4	868.5	-26.5
化学原料及化学制品制造业	765.6	-41.8	63,117.4	-3.7	4,257.6	20.9
化学纤维制造业	81.9	23.0	7,984.2	-10.4	263.5	-15.1
橡胶和塑料制品业	163.7	-4.1	24,763.3	-1.0	1,681.6	24.4
化工行业	2,263.8	--	144,171.3	-8.07	7,328.3	-8.99

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021年在以扩大内需为抓手的内循环消费政策等支持和十四五规划目标引导

下，终端行业将延续回暖态势或实现边际改善，国内化工产品整体需求或将提升，但仍需关注阶段性

需求的调整及海外疫情发展和贸易摩擦的不确定性。

2020年,受国内市场对于大宗商品需求增加等影响,公司贸易收入同比有所上升;此外,新冠肺炎疫情对公司出口业务的影响有待进一步关注

公司是江苏省首家国有独资外贸企业,进出口规模在江苏省属国有企业中排名靠前,贸易模式包括出口、进口、内贸及转口销售。2020年,公司贸易业务收入为133.92亿元,同比上升30.12%,占当期营业总收入的比重为91.06%,为公司收入的主要来源。

出口方面,公司出口贸易品种以纺织服装、化工产品、船舶和宠物用品等为主,出口区域集中于北美洲、亚洲和欧洲。2020年,公司出口贸易收入为21.45亿元,同比下降0.83%。其中,纺织服装出口收入有所下滑,主要系疫情影响,纺织服装类产品出口订单减少所致;由于疫情公司暂停生物柴油出口业务,化工产品收入较2019年下降约0.50亿元;船舶方面,因疫情导致船舶交付时间延后,2020年收入下滑;宠物用品出口地为美国,2020年客户采购量增加,出口收入呈上升态势;成套设备出口收入下降系疫情影响下,成套设备无法出运发货,人员也无法抵达现场进行安装调试;其他类产品出口收入上升,其中江苏海外集团国际技术工程有限公司出口医疗用品、农药及机器配件等增加约0.51亿元,江苏海企长城股份有限公司拓展吸尘器出口业务,增加约1亿元。

表3:近年来公司出口业务收入构成(单位:亿元)

品种	2018	2019	2020
纺织服装	16.70	11.24	9.69
化工产品	1.12	3.08	2.58
船舶	1.41	2.76	1.73
宠物用品	1.94	1.43	1.86
成套设备	3.87	1.30	0.98
其他	6.25	1.82	4.61
合计	31.29	21.63	21.45

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

进口方面,2020年公司进口业务收入为69.80亿元,同比上升66.59%,主要贸易品种为牛羊肉、化工产品、铁矿砂、木材、橡胶、金属等,进口货物主要销往华东地区。细分来看,公司重点培育牛羊肉进口业务,强化客户拓展,2020年受中澳关系等外部环境影响,公司调整全球货源布局,进一步开拓北美与南美市场,北美与南美市场肉类进口份额提升;2020年国内复工复产后,市场对于化工产品、铁矿砂、木材等大宗商品需求增加,同时复工复产初期国内由于疫情停工停产导致相关物资储备不足,公司加大以上物资的进口,销售收入均大幅增加;纺织原料进口收入下滑,系国内羊毛工厂受疫情影响较大,羊毛进口量大幅降低;金属进口收入大幅增加,主要系2020年开发新金属品类,电解铜销售收入约0.80亿元,非合金生铁销售收入约1.60亿元;此外2020年橡胶进口量增加推动销售收入上升。

表4:近年来公司进口业务收入构成(单位:亿元)

品种	2018	2019	2020
牛羊肉	6.50	13.15	16.67
化工产品	16.07	8.95	14.46
铁矿砂	6.18	6.11	13.57
木材	3.53	4.29	12.95
橡胶	3.31	3.73	4.86
纺织原料	4.63	4.07	1.63
金属	0.73	0.75	4.43
设备	0.28	0.15	0.44
其他	4.20	0.70	0.79
合计	45.43	41.90	69.80

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

内贸业务方面,2020年公司内贸收入为41.20亿元,同比上升31.05%,以华东地区为主要销售区域。细分来看,国内市场对于化工产品需求增加,化工产品内贸收入上升;橡胶板块收入大幅增加,主要系江苏省对外经贸股份有限公司下属橡胶公司深耕橡胶产品,开发新的产品品种,大幅增加业务规模。

表 5：近年来公司内贸业务收入构成（单位：亿元）

品种	2018	2019	2020
化工产品	18.20	16.20	19.06
设备	8.07	4.88	3.64
天然橡胶	4.48	4.96	13.31
其他	0.31	5.39	5.19
合计	31.06	31.43	41.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

转口贸易方面，2020 年公司转口贸易收入为 1.47 亿元，同比下降 81.53%。一方面受疫情影响，化工产品转口贸易收入大幅下滑且生物柴油转口业务暂停；另一方面 2019 年中国出口信用保险公司处置抵债船只为偶发业务。

表 6：近年来公司转口贸易收入构成（单位：亿元）

品种	2018	2019	2020
化工产品	4.35	4.38	0.48
船舶	--	2.87	--
其他	0.69	0.71	0.99
合计	5.04	7.96	1.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，跟踪期内，公司大力发展牛羊肉进口业务，该品种收入呈上升态势，同时国内市场对于化工产品、铁矿砂、木材等大宗商品需求增加，带动进口业务和内贸业务规模增长，贸易收入呈增长态势。但全球范围内新冠肺炎疫情仍未有效控制，中诚信国际将持续关注疫情对公司贸易业务的影响。

财务分析

以下分析基于经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年财务报告、经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2020 年财务报告。各期财务报表均按照新会计准则编制，报告中使用的财务数据均为当期财务报表期末数。

2020 年，受贸易业务规模扩张及期间费用率下降影响，公司经营性业务盈利水平有所上升

2020 年公司实现营业总收入 147.07 亿元，同

比上升 27.00%；营业毛利率同比下降 1.91 个百分点。细分来看，2020 年受疫情影响，运输及仓储费用有较大幅度增加，进出口业务毛利率均同比有所下滑；内贸业务毛利率同比下降系新增橡胶大宗销售业务毛利率较低所致；转口贸易毛利率同比上升，原因是钟山有限公司转口贸易业务毛利率较上年同期有所提高；公司其他业务主要包括化工产品生产销售、工程建造咨询合同及招标代理、仓储物流等，2020 年，受益于原料价格下跌，苯乙烯产品获利水平提升，并且因为雨天房地产公司上年成本项目包含补转成本，2020 年公司其他业务毛利率同比有所升高。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
出口销售	31.29	21.63	21.45
进口销售	45.43	41.90	69.80
内贸销售	31.06	31.43	41.20
转口销售	5.04	7.96	1.47
其他业务	10.44	12.88	13.15
营业总收入	123.25	115.80	147.07
毛利率	2018	2019	2020
出口销售	8.08	9.31	6.28
进口销售	3.09	3.91	2.86
内贸销售	1.27	2.96	1.56
转口销售	4.93	3.44	5.25
其他业务	36.23	24.51	25.98
营业毛利率	6.78	6.92	5.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，跟踪期内，疫情影响下运输费用减少，且受益于社保费用减免，公司期间费用规模降低，加之收入规模的增长，期间费用率降至 4.59%。

利润方面，受收入上升及期间费用率下降影响，2020 年公司经营性业务利润同比有所上升；但当期计提的应收类款项坏账准备、可供出售金融资产减值准备和存货跌价准备等资产减值损失仍对公司利润造成小幅侵蚀，加之投资收益规模有所下降，最终公司实现利润总额 1.18 亿元，较上年下降 0.17 亿元。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020
期间费用合计	7.55	7.59	6.75
期间费用率	6.13	6.55	4.59
经营性业务利润	0.66	0.33	1.13
资产减值损失	0.05	-0.86	-0.62
公允价值变动收益	0.39	0.28	-0.02
投资收益	-0.03	1.13	0.61
利润总额	1.22	1.35	1.18
EBITDA	3.95	3.73	3.62
EBITDA 利润率	3.20	3.22	2.46

注：资产减值损失以负值表示损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，因收到班列公司资本金使净资产增加，公司财务杠杆水平有所下降；但债务结构弱化，短期债务占比上升导致短期偿债压力加大

资产方面，2020 年末公司总资产规模同比增加，其中货币资金同比上升 70.06%，主要系新设的江苏省国际货运班列有限公司（简称“班列公司”）资本金到位以及公司销售回款加快所致；因公司主动减少代理业务、加大催款力度，应收账款呈下降态势；由于复工复产后木材、铁矿砂等基建类商品受疫情影响较小，公司扩大该品类业务规模，存货同比有所上升。从周转率指标来看，因大宗商品类销售规模增长，周转速度快，带动 2020 年公司应收账款周转率和存货周转率同比上升。

表 9：近年来公司主要资产及周转率指标（亿元、X）

	2018	2019	2020
货币资金	12.97	9.66	16.43
应收账款	7.64	6.09	5.40
预付款项	6.90	6.78	6.09
存货	11.63	14.10	17.84
发放贷款及垫款	0.00	3.80	0.25
可供出售金融资产	4.48	3.49	3.24
投资性房地产	11.20	11.24	10.67
固定资产	10.64	9.50	9.03
总资产	86.49	83.72	92.49
应收账款周转率	15.32	16.88	25.60
存货周转率	9.14	8.38	8.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债及权益方面，2020 年末应付账款基本稳定；预收账款主要为业务预收保证金，随着 2020 年业务规模的扩大，预收款项也随之增长；有息债务规模保持稳定，但短期债务占比较高且呈上升态

势，系“16 苏海 01”将于 2021 年 10 月到期，由应付债券转入一年内到期的非流动负债。所有者权益方面，2020 年末公司所有者权益有所增长，其中因 2020 年 8 月收到省财政厅专项资本金 4 亿元用于省班列公司的组建，资本公积大幅增加；其他综合收益受外币财务报表折算差额影响而有所下降；未分配利润得益于经营积累呈增长态势。

财务杠杆方面，受益于自有资本实力提升高于负债规模增长幅度，公司财务杠杆水平有所下降。截至 2020 年末，公司资产负债率和总资本化率分别为 68.84% 和 52.80%，分别较上年末下降 2.54 个百分点和 4.63 个百分点。

表 10：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
短期借款	23.33	23.69	24.44
应付账款	15.31	11.14	11.88
预收款项	10.71	10.63	13.28
应付债券	5.97	5.98	--
总负债	62.73	59.76	63.67
短期债务	24.59	25.21	31.21
总债务	32.02	32.32	32.24
短期债务/总债务	76.82	78.00	96.81
资本公积	3.78	3.80	7.98
其他综合收益	1.87	0.52	-0.33
未分配利润	9.02	10.64	11.19
所有者权益合计	23.76	23.96	28.81
资产负债率	72.52	71.38	68.84
总资本化比率	57.40	57.43	52.80

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，受益于贸易业务规模扩大，公司经营获现水平上升，与经营活动净现金流相关的偿债指标有所增强

2020 年，由于年末集中收到财政采购款且牛肉进口业务库存和预付款减少，经营活动净现金流同比上升；但因增加短期理财现金支出 3 亿元，2020 年公司投资活动现金流呈净流出态势；因成立班列公司收到财政专项资金 4 亿元、班列公司吸收少数股东投资资本金 1.03 亿元以及疫情补贴 0.18 亿元，筹资活动现金流呈净流入态势。

偿债指标方面，因经营获现增加，2020 年公司经营活动净现金流偿债指标有所增强；EBITDA 偿

债指标表现同比变化不大。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	1.74	0.05	5.10
投资活动净现金流	-0.29	1.04	-2.97
筹资活动净现金流	-1.74	-2.97	4.39
经营活动净现金流/总债务	0.05	0.001	0.16
经营活动净现金流/利息支出	1.00	0.03	3.40
总债务/EBITDA	8.11	8.66	8.90
EBITDA 利息保障倍数	2.28	2.64	2.42
货币等价物/总债务	0.61	0.45	0.78

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性尚可，无对外担保，中诚信国际将对公司未决诉讼进展保持关注

银行授信方面，截至 2020 年末，公司获得银行授信总额 122.76 亿元，其中尚未使用授信额度为 52.76 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 12.94 亿元，其中货币资金受限金额为 2.25 亿元，系境外存款、履约保函、各类保证金及质押存款等；用于抵押借款的投资性房地产账面价值 7.74 亿元；用于抵押借款的固定资产、无形资产账面价值合计 2.82 亿元。截至 2020 年末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2020 年末，公司涉案金额超过 5,000 万的未决诉讼有两起，均为代理合同纠纷，涉及金额合计 1.28 亿元，已计提坏账准备 0.66 亿元。除上述诉讼外，公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 15 日，近三年一期公司累计发生 4 笔利息逾期，逾期主体均为子公司钟山有限公司（香港），其中 2018 年发生 3 笔，2020 年发生 1 笔，违约金额合计 112.20 万元，均系钟山有限公司（香港）经办人员未及时打款所致，均在 2 日内结清。此外，公司无延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

江苏省发达的区域经济为公司发展提供良好的外部环境，同时公司承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展作用，可获得一定的政府支持

江苏省是中国经济发达的沿海对外开放省份，2020 年，江苏省的地区生产总值同比增长 3.7% 至 10.27 万亿元，经济总量稳居全国第二。江苏省的能源、原材料和产品、服务进出口贸易一直保持较大规模，2020 年，江苏全省实现进出口总额 4.45 万亿元，占全国进出口总值的 13.84%；其中，出口 2.74 万亿元，增长 0.9%，进口 1.71 万亿元，增长 5.5%。发达的区域经济为公司业务创造了良好的经营环境。

公司作为江苏省在改革开放初期成立的首家国有独资外贸企业，其成立后一直承担着代表江苏省推动对外经贸关系发展，促进省属国有企业海外业务发展的职责，在海外布局了大量的对外经贸交流机构，从企业层面为政府机构完成了相当数量的经贸交流工作，承担了重要的政府发展对外经贸关系的平台功能。2020 年，应省委省政府战略规划，公司组建江苏省国际货运班列有限公司，注册资本 10 亿元，其中地方政府拨付资本金 4 亿元。在承担大量政府平台职能的同时，公司在海外的各个机构和项目也获得了来自外经贸部、省商务厅、省经信委、省财政厅等政府部门的资金支持，对公司业务发展提供一定支持。

偿债保障措施

“16 苏海 01”和“21 海企 01”本息的到期兑付由苏高新集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

苏高新集团是苏州高新区内最重要的基础设施建设和水务事业运营商，区域地位突出，政府支持力度较大。2020 年，苏州高新区经济保持平稳较快发展，实现地区生产总值 1,446.32 亿元，同比增长 3.6%，持续增强的区域经济实力为苏高新集团发展提供了良好的外部环境。苏高新集团已形成旅游、地产、公用事业、基础设施建设等多元化业务发展

结构，房地产业务在区域内具有较强的竞争实力，公用事业具有一定垄断优势，基础设施建设业务得到了当地政府的大力支持。2018~2020年，苏高新集团分别获得财政补贴收入0.75亿元、0.91亿元和1.27亿元；2018年苏州高新区国资办履行出资人职责，苏高新集团注册资本由69.36亿元增加至77.98亿元。整体来看，苏高新集团具备极强的竞争实力和抗风险能力。

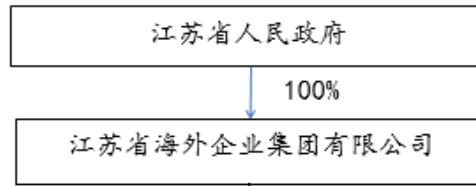
截至2020年末，苏高新集团总资产为1,099.85亿元，所有者权益为265.79亿元，资产负债率为75.83%；2020年实现营业总收入127.29亿元，净利润5.76亿元，经营活动净现金流36.65亿元。

综上所述，中诚信国际维持苏州苏高新集团有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为苏高新集团具备很强的综合竞争实力及财务实力，能够为“16苏海01”和“21海企01”的按期偿还提供有力的保障。

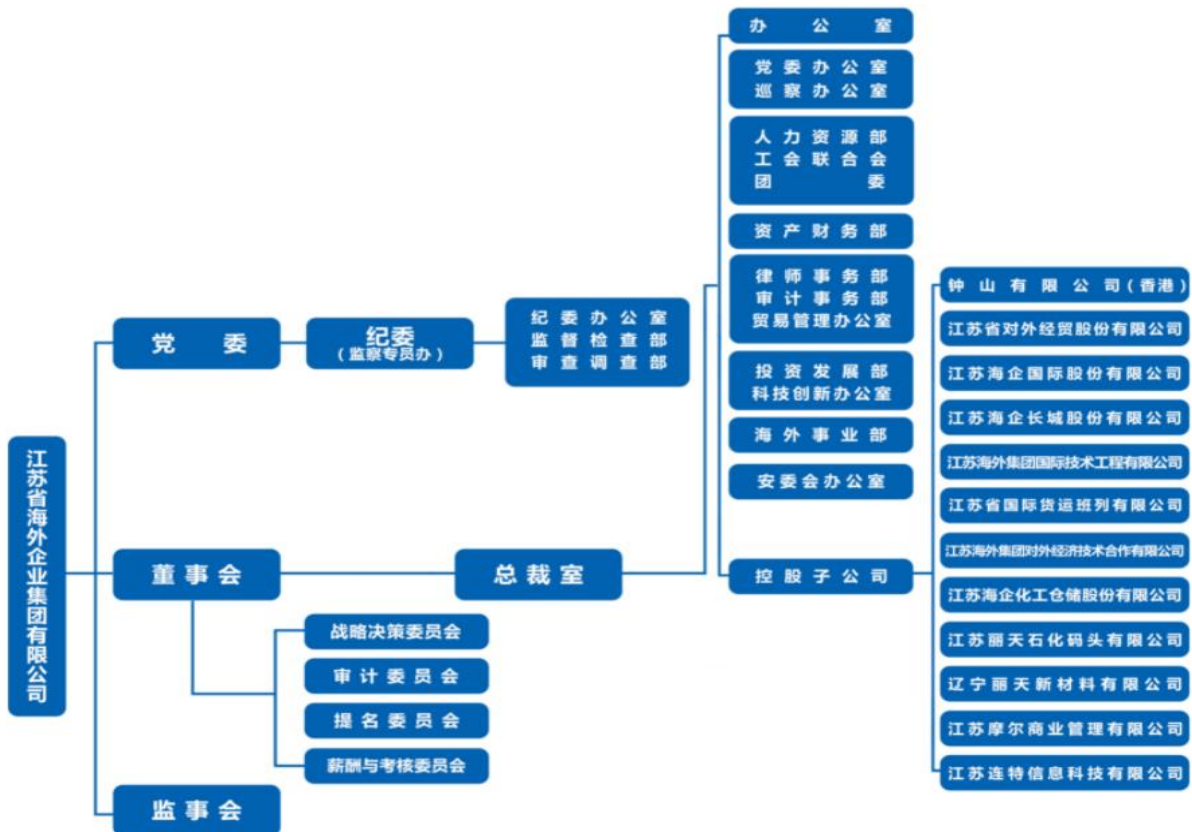
评级结论

综上所述，中诚信国际维持江苏省海外企业集团有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“16苏海01”和“21海企01”的债项信用等级为**AAA**。

附一：江苏省海外企业集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



子公司名称	业务性质	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)
江苏省对外经贸股份有限公司	贸易	84.59	1.28
江苏海企国际股份有限公司	贸易	40.00	4.50
江苏海企长城股份有限公司	贸易	50.95	--
江苏海外集团国际技术工程有限公司	贸易	30.00	--
江苏海外集团对外经济技术合作有限公司	工程施工、贸易、商务服务	100.00	--
江苏丽天石化码头有限公司	装卸仓储服务	70.8226	--
辽宁丽天新材料有限公司	化学品批发、贸易	100.00	--
江苏省丽天房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	--
江苏海外集团投资发展有限公司	投资、咨询、贸易	100.00	--
江苏连特信息科技有限公司	信息技术开发	70.00	30.00
南京惠津企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100.00	--
江苏海企石化有限责任公司	贸易	70.00	--
江苏海企融资租赁有限公司	融资租赁业务	75.00	25.00
江苏海外集团国际技术工程南通有限公司	贸易	30.00	50.00
钟山有限公司	贸易、物业投资与投资控股	100.00	--
江苏省国际货运班列有限公司	交通运输	51.00	--



资料来源：公司提供

附二：苏州苏高新集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附三：江苏省海外企业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	129,657.23	96,594.57	164,264.05
应收账款净额	76,353.39	60,880.15	54,013.22
其他应收款	42,056.13	64,220.77	40,091.14
存货净额	116,291.00	141,042.98	178,413.53
长期投资	95,769.81	56,406.74	54,721.79
固定资产	106,431.36	94,972.97	90,323.16
在建工程	4,722.20	4,609.13	5,804.78
无形资产	29,042.46	26,354.18	25,518.73
总资产	864,894.44	837,218.58	924,859.63
其他应付款	22,456.38	29,701.60	38,447.13
短期债务	245,946.34	252,071.31	312,093.31
长期债务	74,203.70	71,108.62	10,300.00
总债务	320,150.03	323,179.94	322,393.31
净债务	190,492.80	226,585.37	158,129.26
总负债	627,253.82	597,616.44	636,713.74
费用化利息支出	17,341.17	14,108.70	14,973.53
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	237,640.62	239,602.15	288,145.89
营业总收入	1,232,543.05	1,158,038.60	1,470,673.94
经营性业务利润	6,585.15	3,263.68	11,293.83
投资收益	-294.44	11,253.14	6,143.79
净利润	6,906.86	10,013.65	8,434.69
EBIT	29,539.48	27,611.88	26,746.76
EBITDA	39,462.47	37,307.55	36,208.48
经营活动产生现金净流量	17,400.75	451.10	50,969.75
投资活动产生现金净流量	-2,858.33	10,368.69	-29,734.79
筹资活动产生现金净流量	-17,445.59	-29,656.98	43,880.86
资本支出	3,550.26	5,037.10	4,891.62
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	6.78	6.92	5.33
期间费用率(%)	6.13	6.55	4.59
EBITDA 利润率(%)	3.20	3.22	2.46
总资产收益率(%)	3.36	3.24	3.04
净资产收益率(%)	3.02	4.20	3.20
流动比率(X)	0.93	0.96	1.01
速动比率(X)	0.72	0.68	0.72
存货周转率(X)	9.14	8.38	8.72
应收账款周转率(X)	15.32	16.88	25.60
资产负债率(%)	72.52	71.38	68.84
总资本化比率(%)	57.40	57.43	52.80
短期债务/总债务(%)	76.82	78.00	96.81
经营活动净现金流/总债务(X)	0.05	0.001	0.16
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.07	0.002	0.16
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.00	0.03	3.40
经调整的经营净现金流/总债务(%)	0.35	-4.86	10.42
总债务/EBITDA(X)	8.11	8.66	8.90
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.15	0.12
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.28	2.64	2.42
EBIT 利息保障倍数(X)	1.70	1.96	1.79

注：公司各期财务报表均按照当期最新会计准则编制。

附四：苏州苏高新集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	946,386.65	1,253,471.41	1,215,191.18
应收账款	759,772.62	867,123.11	932,791.54
其他应收款	2,591,336.68	2,341,082.41	2,321,176.18
存货	2,009,581.59	2,740,793.14	2,712,519.07
长期投资	781,865.80	854,416.07	1,494,382.51
在建工程	179,758.54	288,008.02	197,237.96
无形资产	147,792.75	139,905.77	135,871.41
总资产	8,697,363.64	9,848,926.35	10,998,472.86
其他应付款	371,987.65	716,855.46	450,351.70
短期债务	1,862,428.62	1,448,480.12	1,701,936.42
长期债务	2,696,092.58	3,567,774.63	4,132,864.40
总债务	4,558,521.20	5,016,254.75	5,834,800.82
总负债	6,413,035.61	7,360,281.32	8,340,600.33
费用化利息支出	200,966.36	232,707.65	205,634.23
资本化利息支出	42,134.01	0.00	74,410.16
实收资本	779,751.57	779,751.57	779,751.57
少数股东权益	1,119,767.58	1,291,392.11	1,335,850.19
所有者权益合计	2,284,328.03	2,488,645.03	2,657,872.53
营业总收入	937,648.87	1,117,295.78	1,272,897.26
经营性业务利润	83,017.80	80,552.02	34,364.93
投资收益	25,309.21	25,131.57	61,671.75
净利润	92,951.47	61,483.40	57,629.43
EBIT	349,301.25	336,359.08	299,936.59
EBITDA	390,654.86	381,244.22	352,376.75
销售商品、提供劳务收到的现金	865,597.54	1,186,624.86	1,692,345.47
收到其他与经营活动有关的现金	250,665.16	204,803.97	1,450,529.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1,088,777.51	1,018,849.51	976,186.56
支付其他与经营活动有关的现金	296,408.34	310,319.15	1,476,013.78
吸收投资收到的现金	169,450.00	145,726.99	70,954.91
资本支出	138,437.88	140,239.52	201,955.71
经营活动产生现金净流量	-463,288.53	-180,055.45	366,546.46
投资活动产生现金净流量	48,428.16	-139,399.22	-800,898.36
筹资活动产生现金净流量	748,061.10	590,372.51	458,550.84
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	33.29	32.48	17.51
期间费用率(%)	17.60	16.26	13.19
应收类款项/总资产(%)	40.04	33.77	31.10
收现比(%)	0.92	1.06	1.33
总资产收益率(%)	4.46	3.63	2.88
资产负债率(%)	73.74	74.73	75.83
总资本化比率(%)	66.62	66.84	68.70
短期债务/总债务(%)	0.41	0.29	0.29
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.68	0.88	0.68
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.91	-0.77	1.31
总债务/EBITDA(X)	11.67	13.16	16.56
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.26	0.21
货币资金/短期债务(X)	0.51	0.87	0.71
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.61	1.64	1.26

注：1、公司各期财务报表均按照当期最新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将苏高新集团计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。